

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

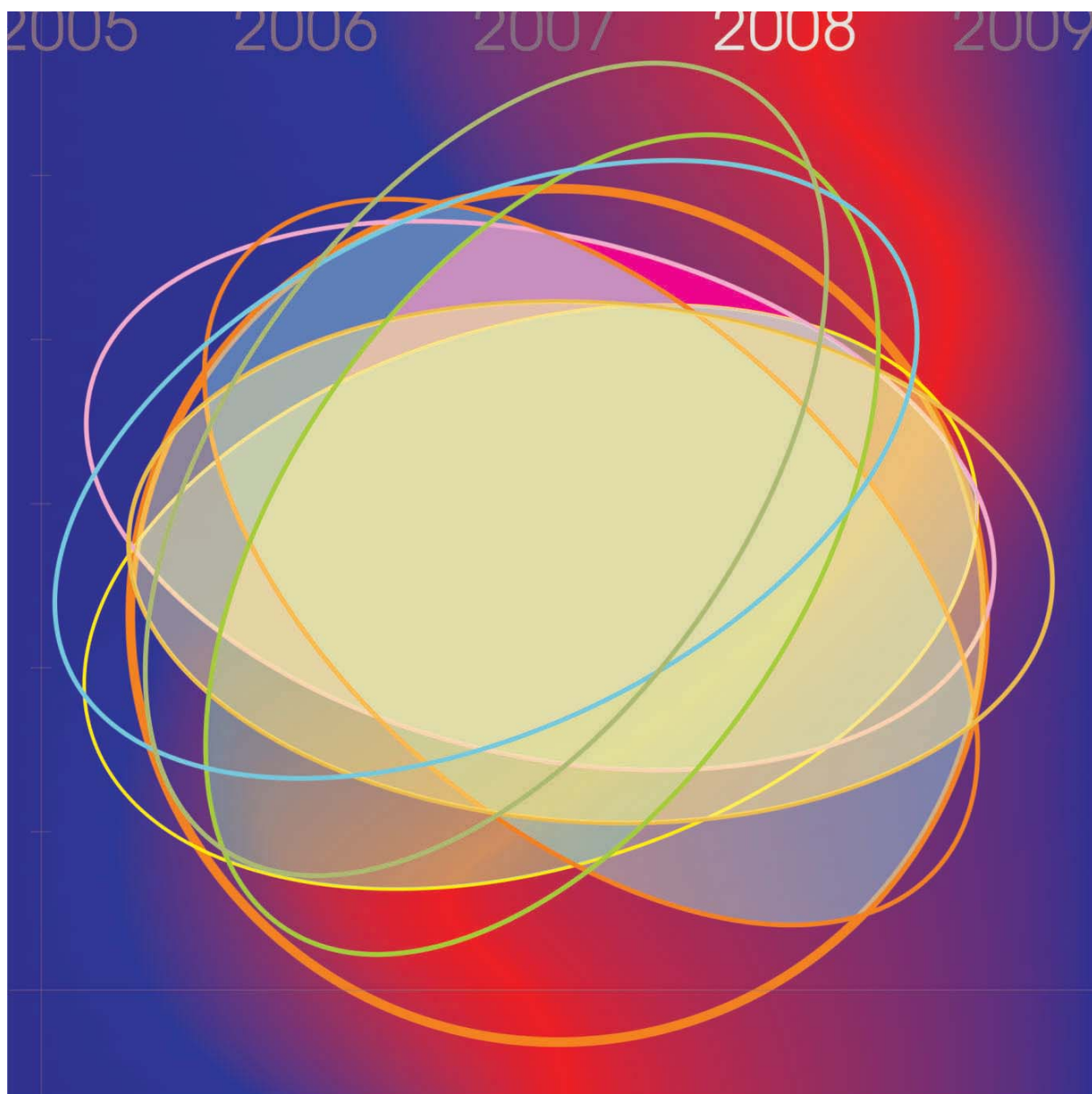
RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2008

APERÇU GÉNÉRAL



NATIONS UNIES

EMBARGO
Le présent document ne doit pas
être cité ou résumé par la presse,
la radio, la télévision ou des
médias électroniques avant le
4 septembre 2008 à 17 heures TU.



CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT
Genève

**RAPPORT SUR LE COMMERCE ET
LE DÉVELOPPEMENT, 2008**

APERÇU GÉNÉRAL



NATIONS UNIES
New York et Genève, 2008

Note

- Les cotes des documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation.
-
- Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.
-
- Le texte de la présente publication peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de ladite publication et de sa cote et qu'un justificatif soit adressé au secrétariat de la CNUCED.
-
- L'Aperçu général est également publié en tant que partie du *Rapport sur le commerce et le développement, 2008* (UNCTAD/TDR/2008, numéro de vente F.08.II.D.21).

UNCTAD/TDR/2008 (Overview)

APERÇU GÉNÉRAL

Depuis 1999, de nombreux pays en développement ont vu leur solde extérieur s'améliorer sensiblement et la balance générale de leurs opérations courantes devenir excédentaire. Si bien que, en tant que groupe, ils sont désormais des exportateurs nets de capitaux à destination des pays développés. Un grand nombre d'entre eux, en particulier des exportateurs très dynamiques d'articles manufacturés, le doivent à leur intégration réussie dans l'économie mondiale et à une réorientation de leur politique macroéconomique qui fait une plus grande place à la compétitivité des taux de change. Dans d'autres pays, la forte augmentation des recettes provenant des exportations de matières premières a aussi entraîné une amélioration du solde courant.

Toutefois, cette situation est fragile car l'incertitude et l'instabilité des marchés financiers, monétaires et de produits de base internationaux, conjuguées aux doutes entourant l'orientation de la politique monétaire de quelques grands pays développés, contribue à assombrir les perspectives de l'économie mondiale et pourrait présenter des risques considérables pour le monde en développement. De nombreux pays en développement dont les termes de l'échange se sont améliorés au cours des années restent très vulnérables face à un éventuel ralentissement prolongé de la croissance mondiale et à un coup d'arrêt de l'envolée des produits de base. Pour un certain nombre d'entre eux, le renchérissement des importations nettes de denrées alimentaires et de produits énergétiques représente déjà une lourde charge, en particulier pour les couches les plus pauvres de leur population, compromettant gravement la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) que l'Organisation des Nations Unies a définis en 2000.

C'est pourquoi les politiques de développement doivent continuer de privilégier un processus de diversification et d'industrialisation soutenue fondé sur des investissements accrus dans de nouvelles capacités productives, surtout dans l'agriculture et le secteur manufacturier, et sur l'accès à des sources de financement suffisantes, fiables et efficaces de ces investissements. L'expérience récente de plusieurs pays en développement

qui ont enregistré une croissance économique rapide montre que, d'un point de vue macroéconomique, un déficit du compte courant – à savoir des entrées nettes de capitaux – n'est pas toujours indispensable à condition que la politique monétaire et le système financier nationaux offrent un cadre favorable au financement à long terme des entreprises privées. À cette fin, de nombreux pays en développement doivent s'attacher davantage à améliorer les conditions de réinvestissement des bénéfices des entreprises et à renforcer le rôle du secteur bancaire dans le financement de l'investissement. Mais un certain nombre de pays pauvres qui sont incapables de stimuler leurs recettes d'exportation en raison de contraintes structurelles continuent de dépendre des entrées de capitaux étrangers pour financer leurs importations de biens d'équipement essentiels. D'où la nécessité d'accroître l'aide publique au développement (APD), afin non seulement de combler un déficit de financement et de contribuer ainsi à la réalisation des objectifs de développement social et humain inscrits dans les OMD, mais aussi de favoriser la hausse du revenu par habitant et de l'emploi dans l'optique de parvenir à un développement soutenu au-delà de l'échéance de 2015 fixée pour la réalisation des OMD.

Perspectives mondiales: ralentissement dans les pays développés et risques accrus sur les marchés financiers et de produits de base

Les secousses qui ont ébranlé les marchés financiers en août 2007, la flambée sans précédent des prix du pétrole et l'éventualité d'un resserrement de la politique monétaire dans un certain nombre de pays laissent présager des difficultés pour l'économie mondiale en 2008 et 2009. L'impact de la crise des crédits hypothécaires à risque («sub-prime») s'est propagé bien au-delà des États-Unis, provoquant une contraction généralisée des liquidités et des crédits. Et la hausse des prix des matières premières, alimentée en partie par des fonds spéculatifs qui ont délaissé les instruments financiers pour les produits de base, complique encore la tâche des responsables de l'élaboration des politiques qui veulent éviter une récession tout en maîtrisant l'inflation. Cette situation pourrait encore s'aggraver si des fluctuations importantes des taux de change des principales monnaies venaient s'ajouter aux secousses sur les marchés financiers, d'autant que ce risque s'est accru au premier semestre 2008.

Dans cet environnement très incertain, la production mondiale dans son ensemble devrait croître de 3 % environ en 2008, soit près d'un point de pourcentage de moins qu'en 2007. Si dans les pays développés en tant que groupe, le taux de croissance du PIB sera probablement moitié moindre, dans les pays en développement en tant que groupe, il devrait rester assez élevé, atteignant plus de 6 %, en raison de la dynamique relativement stable de la demande intérieure dans un certain nombre de grands pays en développement. Toutefois, l'adoption éventuelle d'une politique monétaire plus restrictive face aux effets croissants de la hausse des prix des produits de base sur l'indice général des prix pourrait bien contribuer à un nouveau ralentissement de la croissance dans les pays développés comme dans les pays en développement.

Les perspectives d'un grand nombre de pays en développement dépendent avant tout de l'évolution des prix de leurs exportations de matières premières. Bien que plusieurs facteurs structurels tendent à laisser penser que les prix resteront plus élevés qu'au cours des vingt dernières années, des facteurs cycliques et les retards dans l'adaptation de l'offre pourraient bien entraîner un fléchissement du prix de certains produits de base, surtout compte tenu de l'impact de la spéculation. De même qu'elle a amplifié la hausse des prix, la spéculation peut amplifier leur baisse. Cela pourrait être le cas si, par

exemple, les perspectives de croissance de la demande mondiale devaient être revues à la baisse au cours de l'année en raison de nouvelles secousses sur les marchés financiers ou d'un soudain changement d'attitude des investisseurs motivé par l'évolution de ces marchés – hausse des taux d'intérêt ou reprise du marché boursier notamment. En outre, si la crise de liquidité devait s'étendre au marché de la dette des pays émergents, certains pays en développement et pays en transition – essentiellement en Europe centrale et en Asie centrale – dont l'encours de la dette extérieure et le déficit du compte courant sont considérables, pourraient tout à coup voir leurs coûts de financement augmenter et leurs problèmes de service de la dette s'aggraver.

Politique monétaire: les divergences peuvent favoriser la spéculation

L'effondrement du segment des crédits hypothécaires à risque du marché financier le plus évolué de la planète a mis en lumière la fragilité actuelle du secteur financier mondial. Au lieu de réduire les risques, les instruments financiers complexes ont propagé les effets d'investissements risqués à l'ensemble des pays et des marchés. La crise récente montre une fois de plus que les règles du marché sont incapables d'empêcher des phases récurrentes d'«exubérance irrationnelle», pendant lesquelles les sociétés financières s'efforcent d'obtenir une rentabilité à double chiffre dans des pays où les taux de croissance économique sont très inférieurs. Et comme les crises financières peuvent avoir des répercussions considérables sur l'économie réelle, les responsables de l'élaboration des politiques n'ont pas d'autre choix que de venir à la rescousse d'une partie du secteur financier lorsque des risques systémiques sont en jeu. Mais ces opérations de sauvetage soulignent aussi la nécessité de durcir la réglementation prudentielle.

Le cadre international actuel des politiques monétaires et de taux de change ouvre la porte à des activités spéculatives qui sont très rentables pendant un laps de temps limité, mais qui finissent par déstabiliser l'ensemble du système. Le dénouement rapide d'opérations de «portage», visant à profiter des écarts de taux d'intérêt nominaux fait aussi courir un autre risque au système financier mondial. Les remous financiers, la spéculation qui contribue à la hausse et à l'instabilité des prix des produits de base ainsi que l'incapacité manifeste des marchés de change de tenir compte dans les parités monétaires de l'évolution des comptes courants soulignent la nécessité urgente de revoir le cadre institutionnel de l'économie mondiale.

Les grandes banques centrales ont réagi de manière très cohérente face à la crise des crédits hypothécaires à risque en fournissant des liquidités aux banques et institutions financières touchées, mais elles suivent une politique monétaire plus divergente que jamais. La Réserve fédérale a abaissé ses taux d'intérêt de manière très énergique, alors que d'autres banques centrales ont été beaucoup plus timides et certaines, notamment la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales d'un certain nombre de pays émergents, ont même relevé leurs taux d'intérêt. Loin de soulager le système, ces politiques divergentes peuvent favoriser une reprise de la spéculation sur les marchés de change.

Déséquilibres mondiaux: nécessité d'une action internationale coordonnée

Certains des déséquilibres des comptes courants qui ont caractérisé l'économie mondiale depuis de nombreuses années sont désormais en passe d'être corrigés. Mais la poursuite de cette tendance dépend presque entièrement d'un ralentissement aux États-Unis et d'une dépréciation du dollar, et ce processus d'ajustement ne peut se faire sans douleur pour l'économie mondiale dans son ensemble que si les dépenses intérieures et les importations des pays affichant un excédent augmentent.

Néanmoins, tous les pays dont le solde est excédentaire n'ont pas les moyens d'accroître leur demande intérieure. En Chine, par exemple, cela s'avère beaucoup plus difficile qu'ailleurs car la consommation privée augmente déjà rapidement et l'économie est proche de la surchauffe. L'appréciation du yuan peut toutefois contribuer à rééquilibrer les balances commerciales au niveau mondial. Par contre, l'Europe occidentale (surtout l'Allemagne) et le Japon ont davantage de possibilités d'accroître la demande intérieure. Globalement, il est fortement probable que l'économie mondiale enregistre un ralentissement marqué et prolongé tant que les responsables de l'élaboration des politiques ne s'entendront pas sur la manière de corriger les déséquilibres mondiaux grâce à une action coordonnée et concertée.

Stabilisation macroéconomique: le risque que des mesures de lutte contre l'inflation cassent la croissance

À plus de 140 dollars le baril au milieu de l'année 2008, le prix du pétrole a atteint un nouveau sommet en valeur nominale et réelle. La hausse des cours du pétrole enregistrée au cours des dernières années s'est accompagnée d'une forte augmentation des prix de la plupart des autres matières premières, ce qui a incité certains à demander aux banques centrales d'adopter des mesures fortes visant à prévenir une accélération de l'inflation. Toutefois, il se peut que le risque d'une inflation galopante soit considérablement surestimé, une spirale des salaires et des prix étant beaucoup moins susceptible de se produire aujourd'hui que lors de la hausse des prix du pétrole enregistrée dans les années 70. Désormais, les syndicats de la plupart des pays développés, soit sont trop faibles pour tenter d'obtenir une hausse des salaires, soit ont tiré des enseignements du passé. En conséquence, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre, déterminant essentiel de l'inflation, a été faible dans la plupart des pays.

Compte tenu de la fragilité actuelle de l'économie mondiale, des mesures visant à resserrer la politique monétaire accentueraient le ralentissement général. Compte tenu de la nécessité de contenir l'impact macroéconomique de la crise des crédits hypothécaires à risque et d'augmenter la demande intérieure dans les pays à solde excédentaire afin de garantir une correction en douceur des déséquilibres commerciaux ou mondiaux, toute politique ayant des effets restrictifs devra être appliquée avec une grande prudence. Dans l'environnement actuel de hausse des prix des produits de base, il semble plus judicieux d'adopter une approche concertée associant les syndicats, les employeurs, les gouvernements et les banques centrales plutôt que de recourir uniquement à la politique monétaire pour empêcher une spirale des salaires et des prix.

Les pays en développement pourraient envisager de recourir à un éventail plus large de moyens d'action pour faire face au renchérissement des coûts de l'alimentation et de l'énergie, qui pèsent beaucoup plus lourdement sur le budget des ménages dans ces pays que dans les pays développés et donnent lieu – ce qui se conçoit sans peine – à de fortes pressions en faveur d'une hausse des salaires. En effet, les conséquences sociales et humanitaires considérables de l'envolée des prix des denrées alimentaires dans certains pays compromettent la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), surtout celui d'une réduction de moitié de la

pauvreté d'ici à 2015. D'où la nécessité de transferts sociaux bénéficiant en particulier aux ménages les plus démunis. Cependant, nombreux sont les pays concernés qui n'ont pas les moyens d'accroître leurs dépenses sociales sans réduire les dépenses affectées à d'autres finalités, notamment à la réalisation d'investissements urgents dans les infrastructures. Il ressort de ce dilemme qu'une assistance extérieure additionnelle est nécessaire pour surmonter ce problème de répartition des ressources dans les pays pauvres. D'où aussi l'importance, d'un point de vue à la fois macroéconomique et social, de nouvelles mesures visant à accroître la stabilité des prix des produits de base et à réagir rapidement afin d'atténuer l'impact de fortes fluctuations des prix des produits de base.

Marchés de produits de base: nouvelles tendances et relations

En 2008, les prix de tous les groupes de produits de base ont largement dépassé les sommets atteints au milieu des années 90, à l'exception des boissons tropicales. Cette hausse est essentiellement due à l'augmentation rapide de la demande provenant de plusieurs pays en développement en forte croissance. L'évolution des prix a aussi été influencée par le resserrement des liens existant entre les marchés de l'énergie et les marchés de produits agricoles, en particulier ceux des cultures vivrières, ainsi qu'entre les marchés de produits de base en général et les marchés financiers. Le niveau et la stabilité des prix de ces produits sont ainsi devenus une question importante de politique, non seulement sous l'angle traditionnel du développement, mais aussi dans l'optique du fonctionnement d'une économie mondiale très intégrée.

La hausse des prix du pétrole influe sur le prix final d'autres produits de base, en particulier les cultures vivrières et les huiles végétales, car les cultures destinées à la production de biocarburants – en remplacement du pétrole – deviennent des concurrents de plus en plus sérieux pour l'exploitation des terres arables. Cette tendance a été renforcée par les mesures prises par les pouvoirs publics dans l'UE et aux États-Unis afin d'accélérer le remplacement des carburants traditionnels par des biocarburants. Conjuguées à des stocks extrêmement faibles et aux remous sur les marchés financiers, ces mesures ont probablement été l'un des facteurs stimulant la demande de ces produits à des fins spéculatives. La dépréciation du dollar est un autre élément contribuant à la hausse des prix des produits de base en dollars. Par exemple, entre mai 2007 et mai 2008,

l'indice des prix des produits de base hors combustibles en dollars a augmenté de 41,9 %, mais seulement de 32,7 % en droits de tirages spéciaux (DTS) et de 23,3 % en euros.

Matières premières: problèmes non résolus de dépendance à l'égard des produits de base et d'instabilité des prix

L'incertitude autour des prix des principaux produits a généralement un impact négatif sur la planification des investissements et de la production aussi bien des vendeurs que des acheteurs, et rend la gestion macroéconomique, budgétaire et financière plus difficile. C'est pourquoi, du point de vue des pays en développement dont les recettes d'exportation et le revenu national sont fortement dépendants des marchés de produits de base, l'évolution à long terme des prix des matières premières et leur instabilité ont toujours constitué un motif de préoccupation. L'instabilité des prix est l'une des raisons pour lesquelles ces pays enregistrent à long terme des taux de croissance moyens plus faibles que les pays où les structures de production sont diversifiées.

Pour chacun de ces pays, réduire leur dépendance à l'égard de quelques matières premières grâce à un processus de diversification et de développement industriel est la meilleure stratégie à long terme afin de les rendre moins vulnérables face à l'instabilité ou à l'évolution défavorable des prix des produits de base. Mais la diversification est un processus complexe et long qui exige la formation de capital et l'acquisition de compétences. Elle dépend aussi de la stabilité des recettes d'exportation de matières premières. Pour les pays consommateurs et l'économie mondiale dans son ensemble, les fluctuations des prix des produits de base rendent plus difficile la réalisation de l'objectif de stabilité macroéconomique. Compte tenu des problèmes créés par l'instabilité des prix de ces produits, le système économique mondial gagnerait en cohérence si de nouveaux efforts étaient accomplis au niveau multilatéral pour maîtriser les fluctuations de prix sur les marchés internationaux, tout en permettant de procéder à des ajustements en douceur des prix relatifs qui tiennent compte des éléments fondamentaux des marchés et des changements structurels.

Néanmoins, il est peu probable que les mécanismes internationaux de stabilisation des prix convenus au niveau multilatéral entre producteurs et

consommateurs tels que les divers accords de produit conclus par le passé, redeviennent une option politique dans un avenir proche. Il serait donc utile de s'attaquer d'abord aux facteurs qui sont à l'origine des fortes fluctuations des prix des produits de base et d'en corriger les effets non souhaités sur les marchés. L'adoption d'une réglementation plus stricte qui contribue à contenir la spéculation sur les marchés de produits de base pourrait constituer un pas important, d'autant que cette spéculation accentue généralement l'évolution des prix due à la modification des éléments fondamentaux.

Les mécanismes internationaux de financement compensatoire utilisés dans le passé pour atténuer l'impact de l'instabilité des prix sur les pays en développement se sont avérés insuffisants. Ils devraient pouvoir débloquent des fonds plus rapidement et être dotés de ressources financières accrues pour soutenir la balance des paiements ou les revenus. Ils devraient être capables de compenser non seulement la baisse des recettes d'exportation, mais aussi la hausse des coûts d'importation résultant de la forte augmentation des prix des produits de base essentiels importés, en particulier des denrées alimentaires et de l'énergie. Ils pourraient également prévoir l'octroi de dons aux producteurs ou aux ménages les plus gravement touchés dans les pays les plus pauvres. En principe, le fait que le pays concerné ne maîtrise pas la cause du mouvement sous-jacent des prix devrait suffire pour bénéficier de cette assistance et les conditions éventuellement fixées devraient être liées directement à l'emploi des ressources financières accordées dans le cadre d'un tel mécanisme.

Au niveau national, les mécanismes institutionnels qui jouent le rôle de régulateur entre l'évolution des prix sur les marchés internationaux de produits de base et les revenus des producteurs locaux peuvent aider ces derniers à prendre leurs décisions en matière d'investissement et faciliter le financement de mesures visant à améliorer la productivité. Des enseignements utiles pourraient être tirés des systèmes de soutien des revenus mis en pratique dans de nombreux pays développés, mais le coût de tels systèmes dépasse normalement les possibilités budgétaires des pays en développement. Une solution pour ces pays pourrait être d'envisager un mécanisme institutionnel qui leur permettrait de conserver une partie des recettes exceptionnelles tirées de la hausse des prix des produits de base dans des fonds nationaux qui soutiendraient les producteurs locaux en cas de situation défavorable sur les marchés internationaux. S'il était mis en place en période de prix relativement élevés, un tel mécanisme assurerait aux producteurs une source régulière de revenus sans peser excessivement sur les ressources budgétaires.

L'ampleur des gains que les pays en développement tirent de leurs exportations de produits de base et leur impact sur le financement des investissements consacrés à la diversification et à l'industrialisation dépendent aussi de la manière dont ces gains sont répartis. Il semble bien que dans plusieurs pays, une grande partie des gains considérables provenant de la hausse des prix des hydrocarbures et des produits miniers ait été rapatriée sous forme de bénéfices par les entreprises étrangères d'exploitation. Il s'ensuit une perte d'accumulation de capital dans le pays d'origine, à moins que ces bénéfices soient réinvestis par les entreprises étrangères. Mais, souvent, cela n'est pas dans l'intérêt du pays exportateur car au lieu de contribuer à la diversification et à la modernisation industrielles, ces réinvestissements dans les mêmes activités tendent à pérenniser la dépendance à l'égard des produits de base.

Inversion du solde du compte courant: le rôle des taux de change réels et des termes de l'échange

La hausse des prix des produits de base et l'amélioration des termes de l'échange ont grandement contribué à redresser la balance des opérations courantes de certains pays en développement au cours des dernières années. Un autre facteur, au moins aussi important, a été la croissance élevée des exportations d'articles manufacturés d'un certain nombre de pays en développement, qui reposait sur une hausse rapide de la productivité et sur des taux de change réels favorables. Cela explique le fait que les pays en développement sont devenus des exportateurs nets de capitaux depuis plusieurs années. Suite aux crises financières survenues en Asie en 1997 et 1998, les flux de capitaux à «contre-courant», c'est-à-dire allant des pays pauvres aux pays riches, ont commencé à augmenter, si bien que de nombreux observateurs ont estimé que certains pays en développement avaient créé un «trop-plein d'épargne» dans l'économie mondiale.

L'amélioration du compte courant et le passage d'un solde déficitaire à un solde excédentaire étaient initialement dus à de fortes dévaluations des taux de change dans les pays émergents exportateurs d'articles manufacturés. Dans la plupart de ces pays, l'amélioration du compte courant a commencé après la crise financière asiatique et s'est poursuivie lorsque les gouvernements et les banques centrales se sont efforcés de préserver un taux de change réel compétitif. Pour la plupart des pays dont les résultats commerciaux dépendent avant tout de la demande mondiale de matières premières, l'amélioration du

compte courant a commencé en 2003, coïncidant avec le début de la hausse des prix des produits pétroliers et miniers.

Les politiques macroéconomiques et les politiques de taux de change qui ont joué un grand rôle dans l'amélioration du solde courant de nombreux pays en développement marquent une rupture avec les stratégies antérieures. Par le passé, aussi bien le rattachement à une monnaie de référence que le régime de taux de change flexibles ont souvent entraîné une appréciation des taux de change réels et un accroissement du déficit du compte courant. Au fil du temps, la détérioration de la balance des paiements courants aggravait, aux yeux des investisseurs internationaux, le risque de change, entraînant à un moment ou à un autre de soudaines et importantes sorties de capitaux. Par contre, la nouvelle stratégie adoptée par de nombreux pays vise à préserver la compétitivité tirée de taux de change sous-évalués et à éviter de tomber dans une forme de dépendance à l'égard des marchés internationaux de capitaux qui va de pair avec le déficit du compte courant. Comme cette stratégie exige souvent des interventions sur les marchés de change, elle contribue à une accumulation rapide de réserves en devises et à une augmentation des sorties nettes de capitaux des pays en développement.

Cela confirme aussi la constatation plus générale selon laquelle l'inversion du solde courant des pays en développement est due à des variations importantes des taux de change réels dans des pays où la part des articles manufacturés dans le commerce total est élevée, alors que dans les pays tributaires des produits de base, la brusque amélioration des termes de l'échange est le principal facteur. Une augmentation du déficit du compte courant due à une appréciation du taux de change réel – et la perte concomitante de compétitivité des producteurs nationaux – peut être temporairement financée par des entrées nettes de capitaux, mais elle exigera tôt ou tard une forme d'ajustement, c'est-à-dire normalement une dépréciation du taux de change réel. En fait, la surévaluation a été l'indicateur le plus fréquent et le plus «fiable» de futures crises financières dans les pays en développement. Par contre, la dépréciation du taux de change réel est une condition nécessaire à une inversion du solde courant à caractère expansionniste. Un taux de change réel compétitif est un facteur essentiel d'augmentation de la demande globale à court terme ainsi que d'une accélération de la croissance et de la hausse de l'emploi à long terme.

Toutefois, les gouvernements risquent de recourir au taux de change – de même qu'à la compression des salaires, les subventions et la baisse de l'impôt sur les sociétés – pour améliorer artificiellement la compétitivité

internationale des producteurs nationaux. Ce «nouveau mercantilisme», qui s'inscrit dans le cadre d'une concurrence axée sur la conquête de parts de marché, ne peut pas aboutir aux résultats escomptés. En effet, si tous les pays peuvent simultanément stimuler la productivité, les salaires et le commerce afin d'accroître leur prospérité économique globale, tous ne peuvent simultanément augmenter leurs parts de marché ou l'excédent de leur compte courant. Les dévaluations compétitives à répétition sont donc improductives et risquent de causer des dégâts considérables. Ce problème pourrait être résolu par la mise en place d'un cadre de règles internationales comparables à celles qui régissent le recours aux mesures commerciales dans les accords de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Entrées nettes de capitaux, investissement et croissance: théorie et réalité

Le fait que les pays en développement en tant que groupe sont des exportateurs nets de capitaux est en contradiction avec la supposition découlant des théories économiques prédominantes selon laquelle l'ouverture des marchés de capitaux favoriserait les entrées de capitaux provenant des pays riches – attirés par des rendements plus élevés – dans les pays pauvres. Il est encore plus surprenant à cet égard de constater qu'en moyenne, les pays en développement exportateurs nets de capitaux affichent aussi généralement un taux de croissance et un ratio d'investissement plus élevés que les pays en développement qui bénéficient d'entrées nettes de capitaux.

Ces faits ont été considérés comme des «énigmes», mais ils ne le sont plus si l'on prend conscience des limites des théories sous-jacentes, à savoir: le modèle du déficit d'épargne et le modèle néoclassique de croissance. Ces modèles reposent sur l'hypothèse selon laquelle l'investissement est financé à partir d'un réservoir d'épargne créé essentiellement par l'épargne des ménages. En conséquence, l'investissement des entreprises sera optimisé par des politiques qui visent à accroître le taux d'épargne des ménages et les importations de capitaux («l'épargne extérieure»), ainsi que l'efficacité de l'intermédiation financière en mettant en place un système financier compétitif et en créant des marchés de titres. Non seulement les hypothèses sur lesquelles reposent ces modèles sont éloignées de la réalité, mais leurs prévisions ont aussi été contredites à plusieurs reprises par les données empiriques. Par exemple, de nombreux pays en développement, en particulier en Amérique latine, ne sont pas parvenus à enregistrer un taux

d'investissement productif plus élevé malgré des politiques monétaires et financières qui ont attiré plusieurs vagues de capitaux.

Il existe un autre point de vue – fondé sur les travaux de Schumpeter et de Keynes et sur les enseignements tirés de l'évolution de l'Europe occidentale après la guerre et des expériences réussies de rattrapage en Asie de l'Est – selon lequel le financement de l'investissement dépend avant tout de l'épargne provenant des bénéfices des entreprises et de la possibilité du système bancaire d'octroyer des crédits. Des bénéfices élevés ont pour effet à la fois d'inciter davantage les entreprises à investir et d'accroître leur capacité de financer de nouveaux investissements grâce aux bénéfices non distribués. Ce point de vue prend mieux en compte la complexité et les imperfections du monde réel, où les bénéfices des entreprises s'ajustent immédiatement à l'évolution de la demande et les décisions des entreprises fondées sur les prévisions de bénéfices (plutôt que sur le niveau de l'épargne) déterminent le montant des investissements dans le capital productif réel. Par exemple, une baisse du taux d'épargne n'entraîne pas une diminution de l'investissement; au contraire, car la hausse de la demande des consommateurs qui en découle entraînera une augmentation des bénéfices et stimulera l'investissement. De la même manière, une amélioration du compte courant due à une évolution des prix relatifs favorable aux producteurs nationaux ne représente pas une réduction des entrées d'épargne extérieure entraînant une baisse de l'investissement; au contraire, elle correspond à une hausse de la demande globale et des bénéfices des producteurs nationaux, et tend à déboucher sur une progression de l'investissement. Ainsi, une hausse de l'épargne n'est pas une condition préalable à une augmentation de l'investissement ou à une amélioration du compte courant. En fait, le lien de causalité est inversé: toute évolution du compte courant se répercute sur les taux d'investissement et d'épargne.

Les conséquences des différentes approches théoriques examinées plus haut pour la politique économique ne pourraient être plus éloignées. Lorsque l'investissement, la croissance de la production et l'emploi sont essentiellement déterminés par les bénéfices des entreprises, les politiques économiques jouent un rôle important en vue d'absorber les chocs et de mettre en place un cadre stable pour l'investissement. Par contre, le modèle néoclassique fait peu de place à la politique économique et lorsqu'il propose des options économiques, celles-ci sont souvent en contradiction avec celles découlant du modèle de Keynes-Schumpeter. Tandis que le modèle néoclassique juge nécessaire que les ménages privés épargnent davantage ou que les pays en développement attirent davantage d'épargne extérieure pour

augmenter l'investissement dans le capital fixe, le modèle de Keynes-Schumpeter met l'accent sur le fait que des prévisions de demande et de bénéfices favorables jouent un rôle incitatif auprès des entreprises nationales et souligne la nécessité pour les entreprises de disposer de sources de financement fiables et bon marché.

Financement de l'investissement fixe: le rôle des bénéfices des entreprises et du système bancaire

On observe que, d'un point de vue macroéconomique, les ressources intérieures jouent un rôle plus important que les ressources extérieures dans le financement de l'investissement. Toutefois, les secondes peuvent s'avérer essentielles à certains moments et dans certains pays, par exemple pour financer des importations de biens d'équipement lorsque des obstacles structurels à la hausse des recettes d'exportation existent. Pour les entreprises, l'autofinancement provenant des bénéfices non distribués est la source la plus importante et la plus fiable de financement des investissements. On constate aussi que le crédit bancaire est la source la plus importante de financement extérieur des entreprises, en particulier des nouvelles entreprises et des petites et moyennes entreprises.

Il est très important qu'une grande partie des bénéfices des entreprises soit réinvestie dans les capacités productives, au lieu de servir, par exemple, à l'achat de produits de consommation de luxe ou à des activités spéculatives. L'existence de ressources propres étant le principal déterminant de l'investissement, les mesures qui accroissent la trésorerie des entreprises et favorisent la rétention des bénéfices peuvent contribuer à stimuler l'investissement. Il s'agit notamment de toute une série de mesures budgétaires incitatives ou dissuasives, au nombre desquelles figurent les privilèges fiscaux accordés au titre des bénéfices réinvestis ou non distribués, les amortissements spécialement autorisés et la forte imposition des revenus provenant d'activités spéculatives.

L'impact de telles mesures sur l'investissement productif peut être amplifié si les banques sont incitées à octroyer plus facilement des prêts à l'investissement. Dans la mesure où l'investissement peut être financé par le système bancaire, qui a le pouvoir d'accorder des crédits en fonction des liquidités fournies par la banque centrale, l'existence d'une épargne au sein du système financier n'est pas une condition préalable à l'investissement. Toutefois, si l'on veut prévenir les conséquences inflationnistes d'une

politique monétaire axée sur la stimulation de l'investissement il faut, parallèlement, préserver la stabilité des prix grâce à des mécanismes institutionnels et des moyens d'action supplémentaires. Cela passe en particulier par l'adoption d'une politique des revenus qui empêche des hausses excessives des salaires nominaux et par une politique budgétaire souple qui s'adapte à l'évolution cyclique de la demande globale. Cette recette a bien fonctionné dans les nouveaux pays industriels (NPI) d'Asie de l'Est, où les taux d'intérêt ont été légèrement supérieurs aux taux d'inflation mais inférieurs aux taux de croissance du PIB réel. Par contre, ils ont été supérieurs aux taux de croissance du PIB dans la plupart des pays d'Amérique latine et d'Afrique, où la politique monétaire a généralement été entièrement axée sur la prévention de l'inflation, ce qui a eu pour conséquence de maintenir les ratios d'investissement et taux de croissance à un niveau faible. Ce n'est que depuis le nouveau millénaire qu'un plus grand nombre de pays de ces deux régions ont aussi adopté une politique monétaire plus expansionniste et ont enregistré une croissance plus élevée.

Coût et existence de sources de financement de l'investissement: l'importance des politiques

Une politique monétaire favorable à l'investissement contribuerait aussi à réduire les coûts du financement bancaire. Ceux-ci sont déterminés par le coût de refinancement des banques, par le montant moyen des pertes sur prêts que ces banques doivent supporter et par le degré de concurrence au sein du système bancaire. Lorsque les taux d'intérêt sont trop élevés, ils ont un impact négatif sur les sources les plus importantes de financement de l'investissement, à savoir: les bénéfices des entreprises et les crédits bancaires. C'est probablement là la principale raison pour laquelle les réformes financières entreprises par de nombreux pays en développement et pays en transition dans les années 80 et 90 n'ont généralement pas réussi à accroître le ratio d'investissement. Ces réformes étant menées dans le cadre d'une politique monétaire restrictive visant à atteindre et à maintenir un taux d'inflation faible, elles s'accompagnaient en général d'une hausse des taux d'intérêt.

La déréglementation financière entreprise depuis le milieu des années 80 dans de nombreux pays en développement, conjuguée à la libéralisation du compte des capitaux, a entraîné un essor des activités bancaires et une hausse rapide des entrées nettes de capitaux étrangers, mais elle a rarement débouché sur l'augmentation durable escomptée des prêts bancaires accordés aux

entreprises privées à des fins d'investissement. Au lieu de cela, elle a abouti à une explosion des prêts essentiellement consacrés à l'achat de produits de consommation et de biens immobiliers. Ce processus a souvent débouché sur des crises financières et bancaires qui ont vu les gouvernements et les banques centrales mener des opérations de sauvetage du système bancaire dont le coût budgétaire était considérable. La libéralisation financière et l'ouverture du secteur financier national aux banques étrangères n'ont pas eu non plus l'effet escompté, à savoir: accroître la concurrence, de façon à réduire à terme la marge d'intérêt et le coût du crédit. Cette marge et le taux des prêts sont restés généralement élevés, au détriment du financement des entreprises et de l'investissement. Même après la survenue d'une crise bancaire, les banques commerciales semblent juger plus rentable et moins risqué d'accorder des crédits à la consommation et des crédits immobiliers, ou d'acheter des titres d'État, que d'octroyer des prêts à long terme pour financer des projets d'investissement ou de nouvelles activités économiques.

Les banques et les autres institutions financières influent sur l'évolution de l'activité économique selon la manière dont elles répartissent les ressources financières entre les différents types d'emprunteur et d'activité économique, en fonction de leurs propres objectifs et stratégies. Néanmoins, leurs choix ne sont pas nécessairement ceux qui servent le mieux les intérêts de l'économie dans son ensemble. La réticence des banques à accorder des crédits à long terme pour l'investissement, conjuguée à des marges d'intérêt et à des taux de prêt élevés, traduit souvent la crainte d'un risque de crédit élevé et les difficultés rencontrées à garantir ces prêts. Par conséquent, les pays en développement dotés d'un système financier déficient qui s'engagent dans des réformes – souvent préconisées – de leur gouvernance peuvent s'attacher en priorité à remédier aux lacunes institutionnelles qui constituent de grands obstacles à l'octroi de crédits à long terme pour l'investissement à des taux d'intérêt raisonnables. Ces lacunes sont généralement différentes d'un pays à l'autre mais elles ont trait, la plupart du temps, aux droits de propriété, aux garanties et à l'exécution des contrats de crédit ainsi qu'à une concurrence efficace dans le secteur bancaire.

Dans la plupart des pays, l'accès au crédit bancaire dépend encore beaucoup de la taille de l'entreprise, si bien que les nouvelles entreprises, les entreprises innovantes et les petites entreprises, en particulier, rencontrent souvent de graves obstacles à leur financement même si elles peuvent rembourser des prêts à des taux d'intérêt réels élevés. Seule une minorité de grandes sociétés privées ou d'entités publiques peut généralement se financer sur les marchés de titres. Il reste que l'accès des entreprises à des sources

fiables, suffisantes et efficaces de financement de l'investissement productif est précisément la clef du succès des politiques financières suivies dans les pays en développement.

À l'évidence, lorsqu'il alloue des crédits, tout système financier doit choisir entre les emprunteurs et les projets à financer. Néanmoins, comme l'ont montré divers résultats des réformes financières et de nombreuses crises financières, le mécanisme du marché n'aboutit pas toujours à une allocation optimale du crédit. Les gouvernements peuvent jouer un rôle dans l'affectation des crédits aux secteurs et aux activités qui revêtent une importance stratégique pour l'économie dans son ensemble, par exemple en octroyant directement des crédits par l'intermédiaire des institutions financières publiques ou en intervenant sur les marchés financiers par le biais de mesures telles que la bonification d'intérêts, le refinancement des prêts commerciaux ou l'octroi de garanties pour certains types de crédit.

L'allocation des crédits peut aussi être influencée par un encadrement plus strict des prêts destinés à la consommation ou à la spéculation, ce qui pourrait inciter les banques à octroyer des prêts à long terme pour l'investissement. Lorsque les taux sont élevés car les prêts sont jugés risqués, on pourrait envisager d'assortir de garanties publiques les prêts destinés à financer les projets d'investissement prometteurs d'entreprises qui n'ont guère accès à des crédits bancaires à long terme (ou qui ne pourraient obtenir de tels crédits qu'à un coût extrêmement élevé qui rendrait leur investissement non viable). Le coût budgétaire éventuel de l'échec d'un projet financé selon ces modalités doit être évalué en tenant compte de l'augmentation totale des investissements qui ne peuvent être réalisés que grâce à ce type de garantie et des effets dynamiques sur les revenus (notamment la hausse des recettes fiscales) que ces investissements supplémentaires peuvent produire. Il devrait aussi être comparé au coût budgétaire des grandes opérations de sauvetage du système bancaire, comme celles qui sont devenues nécessaires après la hausse incontrôlée des crédits à la consommation et des crédits destinés à la spéculation qui est survenue dans de nombreux pays après la libéralisation financière.

Banques publiques: concilier les objectifs commerciaux et l'objectif de développement

Les banques publiques, en particulier les banques de développement, pourraient jouer un rôle important en garantissant aux entreprises l'accès à des sources fiables de financement de l'investissement productif. Par le passé, le débat sur le rôle des banques publiques a souvent tourné autour de l'argument selon lequel le caractère public de ces établissements, qui ne sont pas soumis aux règles du marché, peut accroître les risques de corruption et de clientélisme, mais leur intérêt économique n'a pas été évalué. Les banques privées ne sont pas non plus protégées de la corruption et du clientélisme, surtout lorsqu'elles sont liées à des conglomérats qui font appel à elles pour obtenir des financements bon marché. Par contre, il ne fait aucun doute que les banques publiques et les banques de développement ne peuvent jouer leur rôle en matière de développement que si leurs activités sont régies par des mandats clairs et des règles strictes en matière de responsabilité, et soumises à un contrôle périodique de leurs résultats.

Il est important de se rappeler que dans l'optique du financement du développement, la rentabilité macroéconomique d'un projet d'investissement n'est pas le seul paramètre, mais que les retombées de ce projet sur l'ensemble de l'économie doivent être aussi prises en compte. Cet argument est généralement accepté s'agissant des projets d'infrastructure et de leur financement public au moyen de recettes budgétaires ou de contributions des banques de développement. Mais il est tout aussi rationnel que les établissements financiers publics qui possèdent des compétences dans des secteurs particuliers contribuent au financement d'activités privées productives et innovantes dans l'agriculture, l'industrie et les services lorsque des activités qui sont à l'origine d'importantes retombées externes et améliorations sociales ne peuvent pas obtenir les crédits dont elles ont besoin auprès d'établissements commerciaux de financement.

L'un des moyens de concilier les objectifs commerciaux et l'objectif de développement dans l'allocation des crédits serait de mettre en place un financement conjoint de certains projets d'investissement associant banques privées et banques publiques. La banque commerciale se chargerait d'évaluer la viabilité du projet du point de vue du secteur privé, tandis que l'établissement financier public apprécierait la contribution globale dudit projet au développement et, en participant au financement de ce projet, il réduirait les risques supportés par la banque commerciale. Ce type de

mécanisme pourrait aussi permettre d'adosser le financement public au financement privé et de réduire ainsi le risque de clientélisme dans les établissements aussi bien privés que publics concernés. Il a été utilisé dans certains pays développés dans les années 50 et 60 et, plus récemment, dans plusieurs pays émergents.

Aide publique au développement: malgré une hausse considérable, elle est toujours insuffisante

Un autre aspect du financement de l'investissement à l'appui de la diversification et du changement structurel dans les pays en développement est le fait que ces pays ont besoin de devises pour importer des biens d'équipement. Ce problème se pose en particulier pour les pays pauvres tributaires des produits de base, qui comptent en général sur les prêts et dons publics de donateurs bilatéraux et multilatéraux. Suite à l'adoption du Consensus de Monterrey en 2002, la plupart des donateurs bilatéraux accordant une aide publique au développement (APD) ont fixé des objectifs ambitieux en vue d'accroître leur APD dans le cadre des efforts déployés pour atteindre les OMD. Toutefois, malgré une hausse considérable des versements, la plupart des donateurs ne sont pas en passe d'honorer leurs engagements dans ce domaine. En outre, il existe un écart considérable entre l'APD effectivement apportée et l'aide jugée nécessaire à l'application de mesures visant à réaliser les OMD.

Les donateurs et les bénéficiaires s'accordent généralement à reconnaître qu'au-delà du montant de l'APD, il faut aussi tenir compte de l'efficacité avec laquelle les fonds provenant des donateurs sont employés. On estime de plus en plus qu'accroître l'efficacité de l'aide va de pair avec l'amélioration des institutions et des politiques. Bien que les points de vue divergent sur la définition de bonnes institutions et politiques et malgré le peu d'éléments démontrant qu'une telle corrélation existe, l'octroi de l'APD a été de plus en plus conditionné au respect de nombreux critères de bonne gouvernance. L'efficacité de l'aide est aussi souvent évaluée en fonction des modalités de sa mise en œuvre. À cet égard, selon le *Rapport 2008 sur les pays les moins avancés* de la CNUCED, l'adoption de politiques de gestion de l'aide qui renforcent la responsabilité mutuelle des donateurs et des gouvernements bénéficiaires pourrait contribuer à réduire les coûts de transaction et à renforcer les capacités des États d'utiliser de manière efficace l'aide extérieure. Mais il est tout aussi important que les ressources apportées par les donateurs contribuent de manière efficace au développement. Afin

d'évaluer l'efficacité de l'aide, il est utile de distinguer entre les objectifs de développement social et humain d'une part et les objectifs de croissance d'autre part.

Aide sociale et économique: trouver le bon équilibre

Traditionnellement, l'objectif de l'APD était de stimuler la croissance du revenu par habitant, laquelle avait des effets sur le développement humain. Depuis l'adoption de la Déclaration du Millénaire, les objectifs de développement humain sont venus au premier rang des préoccupations. Par ailleurs, la croissance ne joue plus un rôle prépondérant en tant qu'objectif explicite de la politique de développement dans un environnement intellectuel et pragmatique qui semble être régi par l'hypothèse implicite selon laquelle, dans une économie libéralisée et mondialisée, la croissance et le changement structurel sont automatiquement le résultat des mécanismes du marché. L'efficacité de l'aide est ainsi de plus en plus jugée à l'aune de la contribution de l'APD à la réalisation des OMD. C'est pourquoi une plus grande partie de l'aide est consacrée à la santé, à l'éducation et à d'autres objectifs sociaux.

Ce type d'APD est essentiel et justifié en soi. Toutefois, pour qu'elle soit durable, la réduction de la pauvreté ne peut reposer exclusivement sur la redistribution d'un revenu donné: elle dépend aussi de l'accroissement de la valeur ajoutée intérieure et de la hausse du revenu par habitant. Si l'APD ne contribue pas à stimuler la croissance, elle a peu de chances d'entraîner une réduction de la pauvreté à long terme, au-delà de l'échéance de 2015 fixée pour la réalisation des OMD. L'APD destinée aux projets d'investissement dans l'infrastructure économique et dans les secteurs productifs est indispensable pour soutenir les efforts déployés au niveau national afin d'accroître le revenu réel et l'emploi et de modifier la répartition des revenus en faveur des pauvres.

Une autre façon d'accroître l'efficacité de l'APD pourrait être d'y adosser des sources intérieures de financement. Par exemple, on pourrait créer ou renforcer des institutions qui affecteraient l'APD à des projets d'investissement publics et privés financés conjointement avec des établissements financiers nationaux. Cela pourrait faciliter l'accès des investisseurs nationaux potentiels à des financements à long terme et réduire le risque de crédit supporté par les banques nationales – et donc les marges d'intérêt. Cela contribuerait aussi à améliorer le fonctionnement du système national d'intermédiation financière.

Par le passé, les besoins relatifs des pays, qui pouvaient être mesurés au moyen du revenu par habitant et des indicateurs de développement durable, ou l'ampleur de leur déficit budgétaire ou de leur déficit extérieur, n'avaient qu'une influence restreinte sur la répartition géographique de l'APD. Cependant, l'efficacité de l'aide pourrait être accrue en augmentant les dons d'APD aux pays les plus pauvres qui ont le plus de difficultés à enclencher un processus auto-entretenu d'investissement et de croissance.

Allègement de la dette: la nécessité de ressources additionnelles

Un déficit de financement considérable semble persister pour ce qui est non seulement des activités liées à la réalisation des OMD, mais aussi des investissements qui auraient un effet bénéfique sur la croissance et le changement structurel au-delà de l'échéance des OMD, sans parler des nouveaux besoins des pays en développement qui découlent des changements climatiques. Pour que les pays aient une chance réaliste d'atteindre les OMD, le montant annuel de l'APD devrait être supérieur de 50 à 60 milliards de dollars aux versements actuellement effectués parallèlement aux efforts déployés par les pays en développement pour financer de nouveaux investissements à l'aide de leurs ressources intérieures.

L'allègement de la dette a joué un rôle important dans l'APD, en particulier depuis 2003. Toutefois, rien ne prouve qu'il soit venu s'ajouter aux autres formes d'aide, comme cela était préconisé dans le Consensus de Monterrey. Il est indispensable que cet allègement revête un caractère additionnel car la réduction de l'encours de la dette a un effet très restreint sur la capacité des gouvernements d'accroître leurs dépenses pendant la période couverte. Si toutes les ressources dégagées par l'allègement de la dette étaient additionnelles, les pays bénéficiaires non seulement auraient davantage de chance d'atteindre leurs objectifs de croissance et leurs objectifs sociaux, notamment les OMD, mais ils auraient aussi davantage de moyens de le faire sans connaître à nouveau un taux d'endettement insoutenable.

Les efforts d'allègement de la dette réalisés par le passé ont largement ignoré les besoins de développement considérables des pays à faible revenu qui sont relativement peu endettés parce que leur stratégie de financement extérieur a été prudente ou que les investissements essentiels dans le secteur public n'ont pas été réalisés. Afin de ne pas défavoriser ces pays, il

conviendrait de permettre à d'autres pays pauvres de bénéficier de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, notamment ceux dont l'endettement est viable. En outre, il peut s'avérer aussi nécessaire d'envisager d'alléger la dette des pays en développement dont l'endettement n'est pas viable mais qui ne sont pas admis à bénéficier de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

Viabilité de l'endettement: emprunter à bon escient

Souvent, pendant les périodes d'expansion économique, les décisions prises en matière d'emprunt et de prêt reposent sur des prévisions trop optimistes. Cela est particulièrement le cas actuellement car un grand nombre de pays en développement ont amélioré leur solde courant et abaissé leur ratio d'endettement extérieur. Ces résultats s'expliquent en partie par de meilleures politiques macroéconomiques et une meilleure gestion de la dette, mais aussi essentiellement par un environnement extérieur favorable – caractérisé par la hausse des prix des produits de base et la faiblesse des taux d'intérêt – qui ne perdurera peut-être pas.

L'enjeu est donc de tirer parti de l'amélioration récente des indicateurs d'endettement et des indicateurs économiques en général, et d'accélérer le processus d'investissement, de croissance et de changement structurel tout en conservant un endettement viable. Pour parvenir à un endettement viable, il faut commencer par emprunter à bon escient et ne pas trop emprunter en phase d'expansion. La dette ne devrait être utilisée que pour financer des projets qui ont un rendement supérieur aux intérêts du prêt contracté. Tout emprunt en devises devrait aussi, en principe, être limité aux projets qui peuvent, directement ou indirectement, produire les devises nécessaires au service de la dette. Dans la mesure du possible et surtout lorsque les projets ne dépendent pas d'importations, les pays en développement devraient s'efforcer de financer ces projets au moyen de ressources intérieures. Par conséquent, la stratégie d'endettement extérieur devrait être étroitement associée à de nouveaux efforts tendant à renforcer le système financier national et à des politiques macroéconomiques et de taux de change qui visent à prévenir un déficit insoutenable du compte courant.

Endettement extérieur: réduire la vulnérabilité face aux chocs extérieurs

Un obstacle de taille que rencontrent les pays qui ont accès aux marchés financiers internationaux est leur vulnérabilité face aux effets de la forte instabilité de ces marchés. Les chocs qui peuvent entraîner une crise de liquidité dans le monde en développement dépendent souvent de facteurs extérieurs qui peuvent provenir de décisions adoptées par des pays développés. Le recours à des titres de dette novateurs qui réduisent la vulnérabilité des pays en développement face aux chocs ou aux retournements défavorables de la conjoncture économique et financière internationale pourrait aider à conserver un endettement viable. Il pourrait notamment s'agir d'émettre des titres de dette extérieure en monnaie locale, ce qui réduirait le risque de change, et des obligations indexées sur le PIB qui permettent d'abaisser les remboursements au titre du service de la dette lorsque les pays ont une faible capacité de paiement. La création et la diffusion de ce type de titre pourraient être favorisées par l'appui de la communauté internationale à l'élaboration de normes uniformes et à l'acquisition de la taille de marché nécessaire.

Les pays à faible revenu ont des difficultés particulières à appliquer une politique nationale qui réduise le risque de survenue d'une crise de la dette. Ils dépendent souvent de ressources extérieures pour financer non seulement des projets dans les secteurs productifs de leur économie et de grands projets d'infrastructure, mais aussi le développement de leurs secteurs de la santé et de l'éducation. Même si ces secteurs sociaux peuvent avoir de fortes retombées à long terme, ils sont peu susceptibles de produire la trésorerie nécessaire au service de la dette à court et à moyen terme. Il s'ensuit que comme ces pays ne peuvent supporter un taux d'endettement élevé, la majeure partie de l'aide extérieure qui leur est accordée devrait prendre la forme de dons.

Enfin, on doit accepter que, même si la gestion de la dette est améliorée et si les titres de dette sont meilleurs et plus sûrs, des crises d'endettement sont inévitables. La communauté internationale ne devrait donc pas abandonner l'idée de créer un mécanisme visant à résoudre rapidement ces crises et à en partager équitablement le coût entre créanciers et débiteurs. Un tel mécanisme contribuerait aussi à améliorer l'évaluation des risques par les créanciers. Les pays en développement étant particulièrement vulnérables face aux chocs extérieurs provenant des marchés internationaux financiers et

de produits de base, ils devraient aussi manifester un intérêt particulier pour la réforme du système monétaire et financier international. Celle-ci devrait viser à réduire autant que faire se peut les flux financiers spéculatifs aux effets déstabilisants et à renforcer les institutions et mécanismes au service d'une coordination des politiques macroéconomiques.

Le Secrétaire général de la CNUCED

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Panitchpakdi', written in a cursive style.

Supachai Panitchpakdi

